

Замыкая круг рассуждений, посвященных исследуемому вопросу, выделим неслучайность акцентов, расставленных в пользу инновационной деятельности предприятия как одной из важнейших сторон повышения его конкурентоспособности, ибо, по глубокой убежденности авторов, лишь то предприятие, которое выбирает в качестве одного из приоритетных направлений развития финансирование инновационных процессов, создает для себя возможность расширения занимаемой доли рынка и выхода на новые рубежи.

Фролова Е.Д.
Королева М.А.
Фролов А.А.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РЫНКА ЖИЛЬЯ И РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Понятие «ценные бумаги» ассоциируется в первую очередь с областью инвестиций. Строительство дважды связано с инвестициями. Во-первых, в области строительства как сфере бизнеса используются ценные бумаги как таковые (жилищные сертификаты, закладные, векселя и т.д.), во-вторых, строительный процесс сам по себе является инвестиционным (освоение капвложений, инвестиций).

В рыночных условиях, когда резко сократилось бюджетное финансирование, строительно-монтажные организации в области жилищного строительства стали самостоятельно осуществлять поиск инвесторов, формировать инвестиционные потоки для строительства объектов. Реализация жилищных программ требует значительных финансовых ресурсов, поэтому привлечение их с финансового рынка посредством использования определенных механизмов и инструментов рынка ценных бумаг является актуальной задачей. Изучение практического опыта показывает, что для этого используются различные модели: жилищные сертификаты, муниципальные облигационные заём и др. Эти модели достаточно хорошо известны, и глобальных проблем в их реализации не существует. Что же касается классических ценных бумаг в ипотеке, а именно закладных, то эмиссия ценных ипотечных бумаг в отечественном законодательстве не предусмотрена. В соответствии со ст.13 Федерального закона №102-ФЗ от 16 июля 1998 года «Об ипотеке (залоге недвижимости)» права залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству и по договору об ипотеке могут быть удостоверены закладной, являющейся ценной именной бумагой. А в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (№ 39-ФЗ от 22.04.96 с изменениями и дополнениями) закладная не является ценной эмиссионной бумагой. Поэтому для введения в хозяйственный оборот ценных эмиссионных именных бумаг необходимо принятие соответствующего федерального закона, проект которого только разрабатывается.

Однако существует и другой вариант, разработанный авторами совместно с ЗАО «Уральский домостроительный комбинат» и ЗАО «Уральский акцептный

дом» при участии ЗАО «Свердлсоцбанк». Суть модели заключается в том, что организация–застройщик выпускает собственные векселя (как дисконтные, так и процентные), обеспеченные конкретными квадратными метрами жилья. Учитывая, что в соответствии с действующим законодательством выпуск собственных векселей предприятия (в данном случае не товарных, а инвестиционных) - достаточно трудоемкая процедура, то собственные векселя возможно и при определенных условиях целесообразно заменить на векселя банка, и при этом суть модели не меняется.

Данный проект (конкретный выпуск векселей, обеспеченных квадратными метрами жилья) осуществляется на основе «Положения о жилищных векселях», утверждаемых Советом директоров строительной организации. Помимо таких разделов, как «Реквизиты векселя», «Обращение векселей», указанное положение содержит такие специфические параграфы, как «Оплата договора опциона», «Договор опциона на участие в долевом строительстве». Согласно этому положению вексель строительной организации-застройщика - ценная бумага, удостоверяющая долговое обязательство этой строительной организации (векселедателя) оплатить денежными средствами либо передать в собственность жилую площадь на сумму, указанную в векселе, юридическому или физическому лицу (векселедержателю) в определенный срок. Это простой вексель, обеспеченный квартирами в построенных или строящихся домах. Вексель может выдаваться одновременно с подписанием договора опциона с первым держателем векселя на участие в долевом строительстве жилой площади, оплата которой может быть осуществлена указанным векселем. В этом случае векселедержатель должен приобрести пакет векселей, составляющих не менее 70% стоимости договора.

Взаимоотношение рынка ценных бумаг и рынка жилья в данном случае заключается в том, что векселя реализуются на уже существующих в различных территориях многочисленных фондовых площадках, сотрудники которых действуют на основании договора поручения.

У каждого инвестора свои цели: кто-то планирует получить процент за короткий период времени, а кто-то делает упор на рыночную стоимость векселя и его наполнение, в данном случае недвижимостью. Поэтому далее возможно применение одного из двух вариантов. Первый состоит в предъявлении векселя или нескольких векселей к оплате. Но как вид бизнеса нам интересен второй вариант, так как законченной точкой первого варианта будет все равно получение жилой площади по предъявленным векселям. При наличии у векселедержателя договора опциона на участие в долевом строительстве жилой площади на его имя он может произвести оплату имеющимися векселями (эти векселя, как отмечено выше, покупаются на фондовых площадках в любое время по действующей на тот момент рыночной цене и должны составлять не менее 70% от общего количества квадратных метров, а оставшая часть оплачивается в течение оставшегося до окончания строительства срока).

Схема особенно эффективна в условиях «переселения» граждан с Севера. Жители этих районов приобретают целевые коммерческие жилищные векселя

на действующих фондовых площадках и заключают договоры опциона (договор долевого строительства), не выезжая на место строительства конкретного объекта в другой город. Для участников проекта выгоды следующие: для ДСК – это продвижение своего товара, для Уральского акцептного дома – загрузка фондовых площадок, расширение бизнеса.

Как уже отмечалось, векселя могут быть дисконтными и процентными, но независимо от этого в основе расчета базового варианта лежит себестоимость одного метра квадратного жилой площади и ее рыночная цена.

Данному инвестиционному проекту, как и любому другому проекту, присущи риски. Общие риски хорошо известны – остановимся на специфических, связанных с рыночной стоимостью жилья, себестоимостью его одного квадратного метра и эффективностью инвестиций.

Общеизвестно, что положительное решение о реализации того или иного инвестиционного проекта (а строительство жилого дома – это типичный инвестиционный проект) принимается только в том случае, если рыночная стоимость жилья выше себестоимости. Но риск заключается в том, что после начала осуществления проекта ситуация может измениться в обратную сторону. Проведенный авторами анализ (четырёхлетний мониторинг рынка недвижимости по готовому и строящемуся жилью) показывает, что несмотря на определенные закономерности (например, период января и летние месяцы являются «мертвым» сезоном для инвесторов физических лиц), некоторые изменения в динамике рыночных цен бывают непредсказуемыми. Например, в октябре 2001 года снизилась рыночная стоимость одного квадратного метра жилья в центральном районе г.Екатеринбурга (ул.Большакова, 8-е Марта) с 14,0 до 13,0 тыс. руб., и при этом она оказалась ниже стоимости в микрорайоне Ботанический г. Екатеринбурга (16,0 тыс. руб. за один квадратный метр жилья). Причина – монополизация рынка. Эта же причина влияет на отсутствие конкуренции в районе Уралмаша и на ул. Репина. Выход из этой ситуации один – управлять стоимостью одного квадратного метра, то есть управлять его составляющими.

Структуру стоимости можно представить следующим образом:

$$C = \frac{(C_{смп} + O_6 + Z_3)(K_1 + K_2 + K_3 + K_4 + K_5 + K_6)B}{\Pi_n \cdot a},$$

где $C_{смп}$ – стоимость строительно-монтажных работ по сводному сметно-финансовому расчету с учетом всех глав, руб.;

O_6 – стоимость оборудования, руб.;

Z_3 – затраты заказчика, руб. или %;

K_1-K_6 – отчисления от объема капвложений по соответствующим Постановлениям органов власти на развитие инфраструктуры, соцсферы, кондоминиума и т.д. (либо в денежном выражении, либо с предоставлением жилой площади в строящемся доме, эквивалентной сумме денежных отчислений);

Б - затраты по обслуживанию привлеченных средств (средств банка);
П_л - проектная площадь жилого дома, м²;
а - коэффициент погрешности (окончательная стоимость квартиры для участника долевого строительства определяется по площади БТИ, которая не всегда совпадает с проектной), %.

На первый взгляд, в формуле отсутствует одна составляющая – приведение данных в сопоставимый вид по степени износа, конструкции здания и т.д. Задача решается путем сегментирования рынка. То есть для принятия решения о целесообразности и эффективности проекта рыночная стоимость жилья формируется отдельно по следующим критериям: район строительства, строящееся или готовое жилье, улучшенная планировка или спецпроект и т.д.

Таким образом, поскольку в рыночных условиях хозяйствования квартира перестала быть социальным подарком, а стала товаром и объектом инвестиций, отношение к ней определяется требованиями рынка: использование ценных бумаг, применение инвестиционных подходов, управление стоимостью (базовой и рыночной) и т.д.

Хохлов В.Н.

СИСТЕМА КОНТРОЛЛИНГА КАК СРЕДСТВО ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ БАНКА

Основная задача менеджмента банка (как, впрочем, и любой другой коммерческой организации): максимизация его прибыли и рыночной стоимости при обеспечении устойчивости (ликвидности и платежеспособности). Пути решения этой задачи очевидны: строгий контроль за стоимостью привлекаемых ресурсов, разработка и соблюдение системы лимитов, ограничивающих уровень принимаемых рисков, размещение ресурсов по ставкам, обеспечивающим возмещение их стоимости и достаточную для содержания и развития банка маржу. Оптимальным подходом к управлению организацией в этих условиях должна быть жесткая централизация всех принимаемых управленческих решений: первое лицо банка, имея достаточное количество оперативной и аналитической информации, может обеспечить соблюдение условий эффективной деятельности. Так и происходит в небольших банках.

Однако по мере расширения сферы деятельности и увеличения объемов операций подобный подход к управлению начинает вступать в противоречие с требованиями клиентов банка и рынка, например, скорость принятия решений по проводимым операциям и сделкам становится слишком низкой, и клиенты, находя более оперативных контрагентов, уходят из банка. Если использовать терминологию теории управления, то традиционные линейные организационные структуры с жесткой вертикалью принятия решений не позволяют банку оперативно реагировать на изменяющиеся рыночные условия. Поэтому приходится передавать (делегировать) полномочия по принятию решений